

2022年6月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

提速布局新能源，打造第二增长曲线 -飞荣达(300602)动态点评

推荐 (首次)

事件

分析师：尹斌
执业证书编号：S1050521120003
邮箱：yinb@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛
执业证书编号：S1050521120002
邮箱：lijt@cfsc.com.cn

分析师：毛正
执业证书编号：S1050521120001
邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：赵心怡
执业证书编号：S1050122030021
邮箱：zhaoxy@cfsc.com.cn

飞荣达公告：1) 公司与宁德时代签订36亿元采购订单，合同期限2022年-2026年。2) 公司增发事项获得深交所审核通过。

投资要点

■ 新能源产品进入一线客户，打造第二增长曲线

公司与宁德时代签署战略合作协议，约定公司为宁德重要合作供应商，为宁德提供压铸件、液冷板、连接件、复合材料等多款产品，并积极配合宁德新项目的研发和推进。2022-2026年，宁德预计向公司采购金额为36亿元。公司成为宁德时代重要供应商，充分体现公司的技术实力与成本优势，强化公司未来行业竞争地位，并为开拓其他客户起到很强的示范效应。

公司高举高打，以全球领先客户为入口，成为宁德时代重要供应商，以此配套特斯拉、大众MEB等，公司技术实力获得认可。此外，公司积极开拓储能、光伏逆变器客户，并募资扩张新能源产品产能，2022Q1公司新能源产品收入占比约15%，预计2022年收入占比有望达30%，2023年有望达40%，打造第二增长曲线。

■ 募资加码新能源产能，夯实高速增长基础

公司围绕电动车、储能、逆变器打造新能源核心产品组合，并在电动车领域开拓了广汽、北汽、宁德时代、国轩、孚能、一汽、东风等主机厂或电池厂商，在逆变器及储能领域公司开拓了华为、阳光电源、古瑞瓦特、固德威等优质客户。公司拟定增募资10亿元，用于投资南海生产基地项目及补充流动资金，其中南海生产基地包括储能组件66万套、储能机箱外壳66万套、储能机箱面板132万套、连接片3.96亿套、液冷板72万套、电池包盖板36万套产能。达产后，公司预计将实现收入23亿元，净利润2亿元，成为公司第二增长动力。公司定增事项已于2022年6月22日获得深交所审核通过。

我们认为，公司新能源客户优质，包括宁德时代、阳光电源、华为等，为产能有效消纳提供强力保障。同时，公司积极加码新能源产品产能，为中长期增长奠定良好基础，未来成长可期。

■ 优化治理，有望步入中长期向上成长通道

基本数据

2022-06-24

当前股价(元)	16.37
总市值(亿元)	83.2
总股本(百万股)	507.9
流通股本(百万股)	314.8
52周价格范围(元)	9.3-31.43
日均成交额(百万元)	106.8

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司于2021年11月发布股权激励方案，授予价格为10.9元/股，考核方面，要求2022年/2023年/2024年收入分别为32.5亿元/37亿元/42亿元。整体而言，公司优化治理，激发员工活力，留下优秀人才，强化长期竞争力。公司2022Q1实现收入7.53亿元/yoy+20%，归母净利润亏损0.18亿元，主要由于原材料上涨及折旧、人工等费用增加，导致盈利能力下降，公司毛利率由2021年的16%下降至2022Q1的12%，净利率下降至-3.3%。

我们认为，由于公司消费类产品短期需求不佳，短期盈利虽承压。但公司部分产品已采取原材料价格联动机制，伴随原材料价格下降，盈利能力有望改善。同时公司不断加码新能源产能，处于高速成长期，叠加消费电子最坏情况或已过，公司有望迎来中长期向上，凸显投资价值。

盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑本次增发对业绩及股本的影响。预计2022/2023/2024年公司归母净利润分别为0.5/2.1/3.8亿元，eps为0.09/0.42/0.74元，对应PE分别为174/39/22倍。公司加码新能源产业布局，优化治理结构，长期公司成长可期，给予公司“推荐”评级。

风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；产能扩张及消化不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	3,058	3,996	5,098	6,404
增长率（%）	4.4%	30.7%	27.6%	25.6%
归母净利润（百万元）	30	48	213	376
增长率（%）	-85.6%	58.8%	346.5%	76.0%
摊薄每股收益（元）	0.06	0.09	0.42	0.74
ROE（%）	1.1%	1.8%	8.8%	17.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	3,058	3,996	5,098	6,404
现金及现金等价物	685	647	722	220	营业成本	2,578	3,387	4,050	4,936
应收款	1,324	1,731	1,676	2,106	营业税金及附加	18	27	34	43
存货	811	1,074	1,285	1,567	销售费用	95	120	153	192
其他流动资产	196	255	323	404	管理费用	236	280	314	394
流动资产合计	3,017	3,707	4,006	4,296	财务费用	38	33	31	45
非流动资产:					研发费用	202	240	306	384
金融类资产	6	6	6	6	费用合计	571	673	803	1,015
固定资产	1,401	1,400	1,344	1,269	资产减值损失	-82	-5	0	0
在建工程	155	62	25	10	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	328	312	295	280	投资收益	101	100	30	20
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	-23	55	250	440
其他非流动资产	628	628	628	628	加: 营业外收入	6	0	0	0
非流动资产合计	2,512	2,402	2,293	2,188	减: 营业外支出	6	0	0	0
资产总计	5,529	6,109	6,299	6,484	利润总额	-24	55	250	440
流动负债:					所得税费用	3	5	30	53
短期借款	850	960	960	960	净利润	-27	49	220	387
应付账款、票据	1,343	1,779	2,128	2,595	少数股东损益	-57	1	7	12
其他流动负债	215	215	215	215	归母净利润	30	48	213	376
流动负债合计	2,409	2,955	3,304	3,770					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	110	180	180	180	成长性				
其他非流动负债	377	377	377	377	营业收入增长率	4.4%	30.7%	27.6%	25.6%
非流动负债合计	487	557	557	557	归母净利润增长率	-85.6%	58.8%	346.5%	76.0%
负债合计	2,896	3,511	3,861	4,327	盈利能力				
所有者权益					毛利率	15.7%	15.2%	20.5%	22.9%
股本	508	508	508	508	四项费用/营收	18.7%	16.8%	15.8%	15.9%
股东权益	2,634	2,598	2,438	2,157	净利率	-0.9%	1.2%	4.3%	6.0%
负债和所有者权益	5,529	6,109	6,299	6,484	ROE	1.1%	1.8%	8.8%	17.4%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	52.4%	57.5%	61.3%	66.7%
净利润	-27	49	220	387	营运能力				
少数股东权益	-57	1	7	12	总资产周转率	0.6	0.7	0.8	1.0
折旧摊销	132	110	109	104	应收账款周转率	2.3	2.3	3.0	3.0
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
营运资金变动	-76	-292	125	-326	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	-28	-131	460	177	EPS	0.06	0.09	0.42	0.74
投资活动现金净流量	-589	93	93	90	P/E	276.3	174.0	39.0	22.1
筹资活动现金净流量	579	95	-380	-669	P/S	2.7	2.1	1.6	1.3
现金流量净额	-38	57	174	-402	P/B	3.4	3.4	3.7	4.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源汽车组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席。4年实业+5年证券+1年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1年知名PE从业经历，4年证券从业经验，2021年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。